

0-799042

На правах рукописи

**ВЛАСОВА ЮЛИЯ АШУМОВНА**

**РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО МЕХАНИЗМА УПРАВЛЕНИЯ  
РЫНКОМ ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ В РОССИИ**

**Специальность 08.00.10  
«Финансы, денежное обращение и кредит»**

**АВТОРЕФЕРАТ  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук**

**Москва – 2012 г.**

Работа выполнена в ФГБОУ ВПО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова»

**Научный руководитель** – кандидат экономических наук, профессор  
*Гужавина Людмила Михайловна*

**Официальные оппоненты:** *Пещанская Ирина Владимировна*  
доктор экономических наук, профессор  
ФГБОУ ВПО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова»,  
профессор  
*Удачаева Елена Борисовна*  
кандидат экономических наук, доцент,  
НОУ ВПО «Московская академия пред-  
принимательства при Правительстве  
Москвы», декан факультета экономики

**Ведущая организация** – ГБОУ ВПО «Московский городской университет управления Правительства Москвы»

Защита состоится «21» декабря 2012 г., в 17 час. на заседании диссертационного совета Д 212.196.02 при Российском экономическом университете имени Г.В. Плеханова по адресу: 117997, г. Москва, Стремянный пер., д.36.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Российского экономического университета имени Г.В.Плеханова

Автореферат разослан «19» ноября 2012 г.

Ученый секретарь  
диссертационного совета

*Маршавина* Маршавина Лидия Ивановна

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



0000809749

## I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы диссертации.** Быстрое развитие финансового механизма рынка жилой недвижимости в России в последнее десятилетие обуславливает необходимость и актуальность его изучения.

Возросли объемы ипотечного кредитования, стали увеличиваться объемы строительства жилья, кредитные организации значительно диверсифицировали свои ипотечные продукты, вовлекая в процесс страховой рынок, активно развивается рынок ипотечных ценных бумаг. Параллельно с ростом рынка разрабатываются и совершенствуются новые элементы рынка, такие как организация вторичного ипотечного кредитования, страхование. Все эти процессы ведут к усложнению финансового механизма рынка жилой недвижимости. Финансовые взаимоотношения участников рынка жилой недвижимости вышли за пределы взаимоотношений продавец-покупатель, вовлекая в финансовый оборот участников кредитного, фондового и страхового рынков, а также рынка коллективных инвестиций. На рынке жилой недвижимости появились новые методы и инструменты управления недвижимостью, возникли новые источники финансирования. В условиях активного развития финансового механизма рынка жилой недвижимости его финансовые потоки аккумулируют значительные объемы средств. Вместе с тем усиливаются риски, связанные с проведением сделок с жилой недвижимостью.

Мировой финансово-экономический кризис 2008-2010 годов выявил существование зависимости финансового механизма российского рынка жилой недвижимости от изменений на финансовом рынке и экономической конъюнктуры в целом. В настоящее время преобладание негативных ожиданий в условиях нестабильности макроэкономической конъюнктуры обуславливает необходимость разработки комплекса мер по анализу, контролю и регулированию финансового механизма рынка жилой недвижимости в России.

Очевидно, что существующий финансовый механизм управления рынком жилой недвижимости в России имеет определенные недостатки ввиду сохранения в стране высокого спроса на жилье со стороны населения на фоне высоких цен на недвижимость и ограниченности ее предложения. Проблему усугубляет практическое отсутствие методов анализа, управления и прогнозирования современного финансового механизма рынка жилой недвижимости. Для эффектив-

ного функционирования финансового механизма рынка жилой недвижимости необходимы исследование его современных модификаций; совершенствование подходов к определению эффективности его функционирования; разработка методов анализа и прогнозирования основных индикаторов рынка; разработка и обоснование системы мер для повышения эффективности функционирования финансового механизма рынка жилой недвижимости.

Таким образом, актуальность темы диссертационного исследования обусловлена необходимостью:

- корректировки и конкретизации понятийного аппарата в соответствии с современными тенденциями развития рынка жилой недвижимости;
- определения причин недостаточно эффективного функционирования финансового механизма управления рынком жилой недвижимости;
- выявления основных факторов, влияющих на функционирование финансового механизма рынка жилой недвижимости;
- построения модели финансового механизма управления рынком жилой недвижимости в соответствии с последними международными достижениями в этой области, позволяющей прогнозировать цены на российском рынке жилой недвижимости;
- разработки мер по совершенствованию управления финансового механизма управления рынком жилой недвижимости.

**Степень научной разработки проблемы.** В сфере экономики недвижимости и инвестиций в недвижимость в отечественной научной литературе весьма заметное место занимают труды таких ученых как: Асаул А.В., Белых Л.П., Будина В.И., Балабанов И.Т., Васильева И.О., Векслер Л.Б., Гервиц М.В., Горемыкин В.А., Грязнова А.Г., Иваницкая И.П., Котляров М.А., Кудашов Е.А., Максимов С.Н., Пашкус Е.В., Ресин В.И., Староверова Г.С., Стерник Г.М., Тарасевич Е.И., Шабалин В.Г.

Сфере ипотечного кредитования и его совершенствованию посвятили свои исследования многие специалисты, в том числе Виноградов В.А., Горемыкин В.А., Ненашева К.В., Пенкина И.А.

Среди зарубежных авторов следует выделить Фридмана Дж., Ордуэя, Росса Дж., Мак-Лина Эндрю, С. Майкла Джильерто и Сэндона Дж. Гольдберга, Харрисона Г. и др. Иностранные ученые в основном рассматривают недвижимость в качестве объекта инвестиций или изучают методы управления (*development*).

Тема диссертационного исследования выбрана по двум причинам. Во-первых, в связи с недостаточной изученностью влияния различных производственных, социальных, демографических, макроэкономических факторов на финансовый механизм рынка жилой недвижимости в целом, что является препятствием для его развития. Во-вторых, по причине отсутствия комплексного подхода к изучению динамики финансовых потоков на рынке жилой недвижимости, не позволяющего в полной мере реализовать потенциал рынка и разработать адекватные меры по его наиболее эффективному функционированию.

**Цель диссертационного исследования** заключается в разработке наиболее эффективных способов управления финансовым механизмом рынка жилой недвижимости в России.

В связи с этим в диссертации были поставлены и решались следующие **задачи**:

- провести систематизацию современных теоретических и эмпирических подходов к анализу рынка жилой недвижимости;
- актуализировать основные понятия рынка через их конкретизацию и разработку классификаций финансовых потоков;
- изучить эффективность движения финансовых потоков, возникающих на рынке жилой недвижимости, на основе одной из разработанных классификаций;
- разработать комплекс показателей по оценке эффективности функционирования финансовых потоков рынка жилой недвижимости;
- разработать эконометрическую модель финансового механизма рынка жилой недвижимости для достижения наиболее полного и эффективного анализа и прогнозирования индикаторов рынка жилой недвижимости;
- выработать и обосновать основные направления совершенствования финансового механизма рынка жилой недвижимости;
- сформулировать комплекс мер по повышению эффективности функционирования финансовых потоков на рынке жилой недвижимости.

**Объектом** исследования выступают финансовые отношения, возникающие в результате сделок с недвижимым имуществом.

**Предметом** исследования является финансовый механизм рынка жилой недвижимости в России.

**Область исследования.** Диссертационная работа соответствует пунктам паспорта специальности ВАК 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кре-

дит»: 1.3. Теория и методология влияния финансовой системы на результаты социально-экономического развития; 3.12. Структура и взаимосвязь механизма финансового взаимодействия государства и корпоративных финансов в рыночных условиях; 3.6. Отраслевые финансы; 4.2. Сущность и роль финансов домашних хозяйств, их взаимосвязь с другими секторами экономики и финансов.

**Методологической и теоретической базой исследования** являются принципы диалектической логики, системного анализа и синтеза. Комплексный подход к предмету исследования реализован посредством таких общенаучных методов, как индуктивный и дедуктивный анализ, классификация, анализ и синтез, научная абстракция. Эмпирическое исследование выполнено при помощи методов группировки, сравнения и обобщения, а также инструментов статистики, эконометрики и метода экспертных частных оценок.

При исследовании теоретических и практических аспектов рынка недвижимости были изучены труды ведущих отечественных и зарубежных авторов.

**Эмпирическую основу** исследования составили:

– законодательные акты Российской Федерации, ведомственные документы Министерства экономического развития РФ и Министерства финансов РФ, Центрального Банка Российской Федерации.

– статистические и аналитические материалы органов государственной власти Российской Федерации, зарубежных государств и международных организаций за 1990-2012 годы;

– публикации в научной периодической печати Российской Федерации и зарубежных государств.

**Научная новизна диссертации** состоит в разработке методов анализа, регулирования и повышения эффективности финансового механизма управления рынком жилой недвижимости.

На защиту выносятся следующие результаты, содержащие элементы научной новизны:

- дано авторское определение финансового механизма рынка жилой недвижимости как системы взаимозависимых и взаимосвязанных финансовых потоков, формируемых при проведении сделок с объектами жилой недвижимости;

- предложена авторская классификация участников финансового механизма рынка жилой недвижимости по принципу их удаленности от непосредственного объекта – недвижимости;

- разработана теоретическая модель финансового механизма российского рынка жилой недвижимости с учетом факторов развития и особенностей этого рынка (относительная изолированность, монополизация, неконтролируемость рынка аренды);

- определены основные направления оптимизации финансовых потоков рынка жилой недвижимости: государственная поддержка ипотечного кредитования и контроль за финансовыми потоками между строительными компаниями и кредитными организациями на основе финансовых показателей их деятельности, развитие инфраструктуры российского рынка недвижимости, комплексный подход к анализу и регулированию финансовых потоков рынка жилой недвижимости, включая сегмент аренды недвижимости.

*Теоретическая значимость* результатов диссертации состоит в: уточнении и обосновании определений таких понятий, относящихся к финансовому механизму рынка жилой недвижимости, как рынок жилой недвижимости, финансовый механизм рынка жилой недвижимости; в разработанных автором классификациях участников финансового механизма рынка жилой недвижимости и финансовых потоков, образующихся на российском рынке жилой недвижимости; в построении теоретической модели финансового механизма российского рынка жилой недвижимости.

*Практическая значимость* результатов исследования заключается в том, что они доведены до конкретных практических предложений по повышению эффективности финансового механизма рынка жилой недвижимости и могут быть использованы исследовательскими аналитическими департаментами государственных учреждений (Министерство экономического развития, Банк России) при формировании политики в сфере жилой недвижимости, частными аналитическими агентствами для исследований ценообразования на рынке жилой недвижимости, а также в системе высшего профессионального образования.

Практическую значимость могут иметь:

- авторский подход к изучению и анализу финансового механизма рынка жилой недвижимости;

- разработанная эконометрическая модель финансового механизма рынка жилой недвижимости;

- предложенный комплекс мер по повышению эффективности функционирования финансового механизма рынка жилой недвижимости - введение диффе-

ренцированного налога на недвижимость, стимулирование инвестиций в закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости, введение системы строительных сберегательных касс;

- разработанная система индикаторов для анализа эффективности управления финансовым механизмом рынка жилой недвижимости.

- предложения по совершенствованию государственного регулирования рынка жилой недвижимости с целью предотвращения ускорения темпов роста цен на объекты жилой недвижимости;

- положения и выводы диссертации, а также результаты анализа финансового механизма рынка жилой недвижимости.

Выводы и рекомендации по итогам диссертационного исследования можно использовать также в научно-исследовательской и учебной работе в российских ВУЗах в рамках дисциплины «Финансы и кредит», «Личные финансы».

**Апробация работы и внедрение результатов.** Результаты, полученные в ходе исследования, использованы в работе Департамента исследований и информации Центрального Банка Российской Федерации и инвестиционной строительной компании ООО «Пионер Инвест».

Кроме того, полученные в процессе исследования выводы и рекомендации были доложены, обсуждены и одобрены на XXI и XXII Международных Плехановских чтениях в РЭУ им. Г.В. Плеханова (Москва, 2008, 2009) и Международной научно-практической конференции "Экономика современного общества: актуальные вопросы антикризисного развития" Академии банковского дела Национального банка Украины (2010 г.).

**Публикации.** Основные положения диссертации отражены в 10 опубликованных работах общим объемом 3,4 п. л., в том числе в 1 журнале из перечня ВАК Министерства образования и науки Российской Федерации.

**Объем и структура диссертации.** Логика исследования определила структуру работы, которая состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений.



## II. ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ И ПОЛОЖЕНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

**1. Конкретизировано понятие финансового механизма рынка жилой недвижимости путем трактовки его как системы взаимозависимых и взаимосвязанных финансовых потоков, формируемых при проведении сделок с объектами жилой недвижимости.**

В диссертации в определении рынка жилой недвижимости учтены современные тенденции его развития, а также особенности объектов жилой недвижимости, являющихся товаром, удовлетворяющих различным потребностям людей и представляющих собой капитал в материальной форме, способный приносить доход. По мнению автора, раскрывая само понятие недвижимости, в первую очередь следует учитывать ее основную функцию носителя одной из первичных потребностей человека (после обеспечения едой и одеждой) – обеспечения жильем. Однако в современных условиях все большую популярность приобретает использование недвижимости в качестве средства привлечения дополнительных финансовых ресурсов – актива.

Анализ ранее предложенных определений позволил актуализировать определение рынка жилой недвижимости, представив рынок жилой недвижимости в качестве механизма покупки-продажи, аренды и прочих операций с объектами жилой недвижимости, в том числе операций, осуществляемых при помощи финансовых инструментов, в целях улучшения жилищных условий или извлечения прибыли.

Отношения, возникающие в процессе сделок с объектами жилой недвижимости, формируют рынок жилой недвижимости, имеющий довольно сложную структуру. Были выявлены следующие особенности рынка недвижимости, рынок:

- ✓ не имеет места купли-продажи;
- ✓ жестко регулируется законодательством;
- ✓ проникает на рынок финансов и капитала;
- ✓ занимает весомое место в национальной экономике;
- ✓ высоко дифференцирован;
- ✓ отличается большим количеством участников.

С учетом особенностей понятие рынка  *жилой недвижимости*  было уточнено и представлено в качестве механизма купли-продажи, аренды, и прочих

*операций с объектами жилой недвижимости, включая операции, осуществляемые при помощи финансовых инструментов, в целях улучшения жилищных условий или извлечения прибыли.*

Сделки с жилыми объектами, формирующиеся на рынке жилой недвижимости, носят массовый и, в виду огромного размера рынка, практически непрерывный характер, концентрируя огромные средства, что позволяет говорить о финансовых потоках на рынке жилой недвижимости. Движение этих финансовых потоков объясняется определенными факторами, правилами и закономерностями. Все они объединены вокруг одного объекта – недвижимости.

Взаимодействие всех финансовых потоков на рынке формируют финансовый механизм рынка жилой недвижимости. В диссертации акцентировано внимание на необходимости изучения всех финансовых потоков, образующихся вокруг объектов жилой недвижимости в совокупности, как единый финансовый механизм. Таким образом, под понятием *«финансовый механизм рынка жилой недвижимости»* следует понимать совокупность способов организации и управления финансовыми потоками, формирующимися на рынке жилой недвижимости в ходе совершения сделок с недвижимым жилым имуществом, применяемых с целью обеспечения благоприятных условий для экономического и социального развития.

Под благоприятными условиями экономического развития в общем смысле мы понимаем такие условия функционирования финансовых потоков, при которых обеспечивается их равномерность, своевременность, полнота и доступность. Под благоприятными условиями социального развития нами понимается такое управление финансовыми потоками рынка жилой недвижимости, в условиях функционирования которых достигается максимально полезный результат для общества, в данном случае, повышается доступность жилья для населения, решаются вопросы расселения коммунальных квартир, очередников, военных и прочих, активно реализуются программы помощи приобретения жилья молодыми семьями и другими льготными категориями граждан. В итоге или таким образом улучшаются такие социально значимые показатели как уровень жизни населения, повышается рождаемость, снижается число разводов и прочее.

**2. Введена классификация участников финансового механизма рынка жилой недвижимости по принципу их удаленности от непосредственного объекта – недвижимости.**

Предложенная классификация позволяет выявить непосредственных и второстепенных участников рынка, а также упрощает анализ финансового механизма рынка жилой недвижимости, поскольку ранжирует субъектов, участвующих в финансовых потоках рынка жилой недвижимости, по степени их удаленности, участия в сделках с объектами жилой недвижимости на 2 круга (рис. 1).



Рис. 1. Классификация финансовых потоков по степени приближенности к объекту жилой недвижимости

В первый круг входят субъекты, непосредственно участвующие в приобретении жилых объектов, а именно: население (физические лица – покупатели), риэлторы, оказывающие услуги населению по подбору и оформлению документов на недвижимость, нотариусы, обеспечивающие юридическое сопровождение сделок с объектами недвижимости, строительные организации, сдающие объекты недвижимости в эксплуатацию населению, а также кредитные организации, предоставляющие средства населению для приобретения объектов жилой недвижимости. Во второй круг входят субъекты отношений рынка более удаленные от сделок с объектами недвижимости. К ним относятся фондовый рынок (биржа, на которой размещаются средства кредитных и строительных организаций),

страховые компании, представляющие широкий перечень услуг от стадии сопровождения сделок до эксплуатации жилых объектов, уже находящихся в собственности физических лиц. Во второй уровень следует также включить структуры вторичного рынка ипотечного кредитования Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК) и Агентство по реструктуризации ипотечных жилищных кредитов (АРИЖК). На обоих уровнях в разной степени участия в сделках действует государство, присутствие которого обусловлено спецификой организации российского рынка жилой недвижимости и степенью его развития на современном этапе.

Из данной классификации очевидна сложность структуры финансового механизма рынка жилой недвижимости, что подчеркивает необходимость более тщательного рассмотрения данной темы.

Отношения вокруг объектов недвижимости порождают различные финансовые взаимосвязи между всеми его участниками. Имеют место сложные встречные финансовые потоки, отражающие взаимосвязь участников рынка жилой недвижимости между собой (рис. 2).

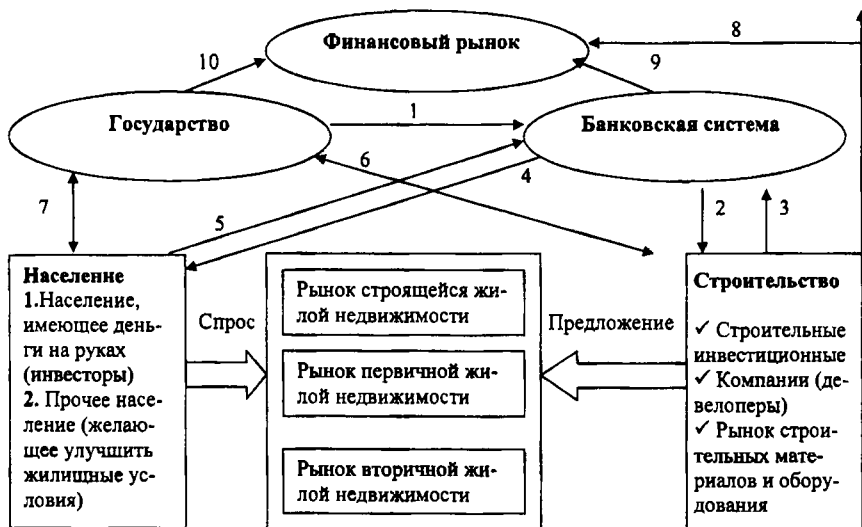


Рис. 2. Схема финансовых потоков между участниками рынка недвижимости

Так, государственная политика в области повышения доступности жилья, подразумевающая развитие ипотечного кредитования, формирует устойчивые финансовые потоки между государством и банковской системой (1). Финансовые потоки между данными участниками финансового механизма рынка жилой недвижимости обусловлены законодательными и регулирующими функциями со стороны государства по отношению к кредитным организациям, занимающимся жилищным, в частности, ипотечным кредитованием.

Ввиду особой роли кредитования важное место в финансовом механизме рынка жилой недвижимости занимают встречные финансовые потоки, образующиеся в результате взаимодействия банковской системы со строительными организациями (2 и 3).

Кредитные организации помимо строительных организаций активно кредитуют население. Так формируются встречные потоки между банковской системой и населением (4 и 5), отражающие кредитование физических лиц с целью покупки последними жилого недвижимого имущества.

Для поддержания темпов строительства на заданном уровне, а также в целях снижения стоимости жилья правительство закупает жилые объекты у строителей по цене ниже рыночной или же финансирует строительство новых жилых объектов эконом класса для социальных слоев населения за счет средств, выделяемых из бюджета. Ввиду приоритетности программ по развитию рынка жилой недвижимости в России субсидии государства в этой области представляют собой постоянные финансовые потоки (6).

Государство активно поддерживает не только строительный сектор (предложение), но и отдельные категории граждан, (спрос), предоставляя льготы на приобретение жилья посредством субсидирования процентной ставки по ипотечным кредитам, формируя таким образом соответствующие финансовые потоки (7). В свою очередь население и строительные организации платят налоги и сборы в бюджет, данные платежи представляют собой постоянные финансовые потоки (6 и 7).

Для организации процесса и непосредственно строительства жилых объектов строительным организациям требуется значительный объем средств. Часть этих средств они привлекают с кредитного рынка, а часть с фондового, причем такую возможность зачастую имеют лишь крупные, хорошо зарекомендовавшие себя на рынке девелоперы. В результате между строительными организациями

формируются финансовые потоки с финансовым рынком (8) посредством выпуска данными организациями акций и облигаций.

Благодаря поддержке курса на развитие вторичного рынка ипотечного кредитования кредитные организации могут реструктурировать накопленные пакеты ипотечных кредитов в России через финансовый рынок посредством выпуска ипотечных облигаций (9) или продажи их АИЖК. В свою очередь государство выдает гарантии на реструктурированные ипотечные кредиты посредством АИЖК (10).

Финансовые потоки финансового механизма рынка жилой недвижимости можно также разделить по характеру влияния, отдельно выделив потоки, формирующие спрос, и потоки, формирующие предложение (рис. 3). Степень эффективности взаимодействия отдельных участников рынка оказывает влияние на эффективность функционирования финансовых потоков на рынке и всего финансового механизма в целом. Это в свою очередь влияет на соотношение спроса и предложения на рынке, отклонение цен на жилую недвижимость от плановых и прогнозных показателей.



Рис. 3. Факторы, влияющие на цены объектов жилой недвижимости

В диссертации предложен новый подход к анализу рынка жилой недвижимости, основанный на комплексном изучении его финансового механизма и подразумевающий поэтапное определение эффективности функционирования всех финансовых потоков, формируемых на рынке жилой недвижимости. Так, предложена поэтапная оценка финансовых потоков рынка жилой недвижимости по четырем направлениям: анализ финансовых потоков между рынком жилой недвижимости и населением (формирование спроса), строительством (формирование предложения) и фондовым рынком (влияние на рынок в целом), а также анализ степени государственного вмешательства в регулирование финансового механизма рынка жилой недвижимости с выявлением его основных целей, методов и недостатков.

Присутствие государства на рынке жилой недвижимости отмечается в каждом его сегменте (рис. 4). Так, государство участвует на фондовом рынке при формировании и поддержке обращения ипотечных ценных бумаг. На кредитном рынке государство, в лице Банка России, осуществляет регулирование ставок, обеспечивает функционирование АИЖК, АРИЖК, контролирует деятельность кредитных организаций. Строительному сектору государство предоставляет гарантии, льготные кредиты, осуществляет заказы на строительство социального жилья или софинансирует его строительство. Населению государство помогает в получении жилья, субсидируя ставки по ипотечным кредитам.

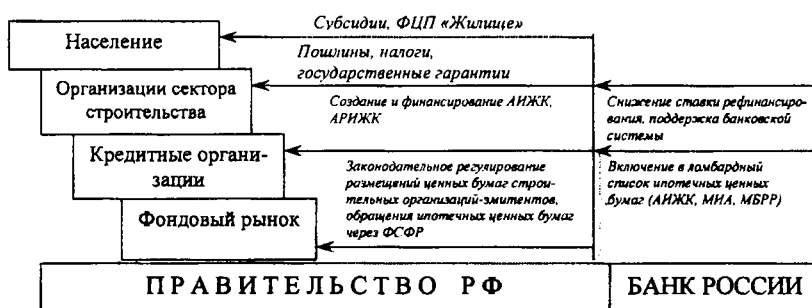


Рис. 4 Регулирование государством финансовых потоков на рынке жилой недвижимости

Таким образом, отдельный поэтапный анализ финансовых потоков, формируемых на рынке жилой недвижимости, должен позволить эффективнее выявить недостатки функционирования финансового механизма рынка жилой недвижимости в России.

**3. Разработана теоретическая модель финансового механизма российского рынка жилой недвижимости с учетом факторов развития и особенностей этого рынка (относительная изолированность, монополизация, неконтролируемость рынка аренды).**

Финансовые потоки спроса (D) и предложения (S) в структуре финансового механизма рынка жилой недвижимости можно представить в виде функций. Данный метод характерен для описания рынка жилой недвижимости зарубежными специалистами<sup>1</sup>, при этом автором данного исследования учтена специфика российского рынка жилой недвижимости. Функция, отражающая финансовые потоки спроса (D) в финансовом механизме рынка жилой недвижимости, зависит от цены на жилье ( $P^H$ ), арендных ставок на жилую недвижимость (R), доходов домохозяйства/собственника (Y), ставки по ипотечным кредитам (r), демографических (D) и миграционных факторов (M):

$$D = f \{ P^H, R, Y, r, D, M \} \quad (1)$$

Функция финансовых потоков предложения (S), разработанная нами, зависит от условий деятельности строительного бизнеса, которая в свою очередь зависит от цен на жилье, объемов ввода жилья ( $V^H$ ), затрат на строительство (C), включающие цену на землю ( $P^L$ ), затрат на покупку строительных материалов и оборудования (MC), заработной платы работников (W), административных расходов (A), расходов строительных организаций по обслуживанию кредитов (Cr).

$$S = f \{ P^H, V^H, C (P^L, MC, W, A, Cr) \} \quad (2)$$

Факторы, включенные в теоретические уравнения (1) и (2) финансовых потоков спроса и предложения, могут в разной степени влиять на их функционирование. Некоторые из факторов могут оказывать лишь незначительное влияние на движение финансовых потоков. Для исключения незначимых факторов необходимо провести оценку степени их влияния на рынке на финансовые потоки, используя конкретные статистические данные. Это поможет выявить наиболее значимые из них, а, следовательно, и всего финансового механизма рынка жилой

<sup>1</sup> Balázs Égert and Doubravko Mihaljek, Determinants of House Prices in Central and Eastern Europe/ Working paper series, Czech National Bank, 2008,1



недвижимости в целом и включить их в состав обобщенной модели финансового механизма рынка жилой недвижимости.

Если предположить, что на рынке жилой недвижимости установлено равновесие спроса и предложения, то можно составить следующую зависимость цен на жилые объекты:

$$P^H = f \{ P^L, Y, r, D, M, V^H, C (P^L, MC, W, A, Cr) \} \quad (3)$$

Но, как было выявлено в ходе конкретизации теоретической базы, в финансовом механизме рынка жилой недвижимости особое место стали занимать финансовые потоки, связанные с финансовым рынком. Поэтому для наиболее полного анализа необходимо обратить внимание также и на влияние движения финансовых потоков финансового рынка. Так, в качестве влияющих на цену следует учитывать такие индикаторы рынка как индекс РТС ( $I_{rts}$ ), индекс ММВБ ( $I_{mmvb}$ ), динамика цены на нефть марки Urals ( $P_u$ ):

$$P^H = f \{ I_{rts}, I_{mmvb}, P_u \} \quad (4)$$

Вмешательство государства в финансовый механизм российского рынка жилой недвижимости носит в основном неравномерный характер. Постоянны лишь налоговые отчисления в бюджет страны от налогов на имущество физических лиц и земельный налог ( $T_H$  и  $T_P$ ). Прочие административные пошлины/сборы в бюджеты непостоянны ( $A_{adm}$ ). Поэтому в полной мере сложно оценить его роль на рынке жилой недвижимости математически, но его теоретический анализ является, по мнению автора, необходимым элементом анализа финансового механизма российского рынка жилой недвижимости.

Таким образом, теоретическую модель финансового механизма рынка жилой недвижимости можно представить в виде следующей системы уравнений:

$$\left\{ \begin{array}{l} S = f \{ P^H, V^H, C (P^L, MC, W, A, Cr) \} \\ D = f \{ P^H, R, Y, r, D, M \} \\ P^H = f \{ I_{rts}, I_{mmvb}, P_u \} \\ P^H = f \{ T_H, T_P, A_{adm} \} \end{array} \right. \quad (5)$$

Основное преимущество данной модели заключается в том, что она адаптирована под особенности рынка жилья в России (содержит общепринятые в российской практике статистические показатели и рыночные индикаторы, дополнена значимыми для российского рынка факторами: административными расходами, миграционным фактором), а также учитывает практически все, выявленные в процессе теоретического анализа факторы. Очевидно, что теоретическая мо-

дель может несколько отличаться от практической. Для этого необходим детальный анализ каждого вида финансового потока с использованием соответствующих статистических данных.

**4. Определены основные направления оптимизации финансовых потоков рынка жилой недвижимости: государственная поддержка ипотечного кредитования и контроль за финансовыми потоками между строительными компаниями и кредитными организациями на основе финансовых показателей их деятельности, развитие инфраструктуры российского рынка недвижимости, комплексный подход к анализу и регулированию финансовых потоков рынка жилой недвижимости, включая сегмент аренды недвижимости.**

К направлениям оптимизации финансовых потоков на рынке жилой недвижимости относятся: необходимость наличия постоянной государственной поддержки ипотечного кредитования, осуществление более жесткого контроля за финансовыми потоками между строительными компаниями и кредитными организациями на основе финансовых показателей их деятельности, совершенствование функционирования финансовых потоков со стороны финансового рынка с целью расширения его объема и увеличения участников, необходимость организации контроля за финансовыми потоками с рынком аренды, необходимость разработки комплексного подхода к анализу всех финансовых потоков внутри финансового механизма рынка жилой недвижимости.

В диссертации предложен метод выявления и прогнозирования «пузырей цен» на рынке жилой недвижимости, состоящий из одновременного выполнения ряда условий системы, с необходимостью их постоянного мониторинга.

$$\begin{cases} I_{Hj} \rightarrow I_{Hsj} > I_{H(j-1)} \rightarrow I_{Hsj(j-1)} > 100 \\ T_{m2j} \rightarrow I_{crj} > T_{m2(j-1)} \rightarrow I_{cr(j-1)} > 100 \\ T_{gdpj} > T_{gdp(j-1)} > 100, \end{cases} \quad (6)$$

где  $I_{Hs}$  - индекс РТС, % (рассчитанный как темп роста индекса РТС на закрытие годовым окном);

$I_H$  - индекс цен на рынке жилья, в %;

$I_{cr}$  - индекс кредитования, в % (рассчитан как рост объемов кредитования);

$T_{gdp}$  - темп роста ВВП, в %;

$T_{m2}$  - темп роста M2, в %;

$j$  - период времени (год, квартал);

j-1 – предыдущий j-ому период времени.

Качественное прогнозирование динамики финансового механизма рынка жилой недвижимости способствует более адекватному долгосрочному планированию развития не только рынка, но и всей финансовой системы в целом. Проведенный в диссертации анализ зависимости рынка жилой недвижимости от изменения бизнес-цикла выявил существование определенных взаимосвязей, в результате чего предложено проводить анализ системы показателей (6) с целью выявления цикла, наблюдающегося к экономике.

Постоянный мониторинг основных индикаторов финансового механизма рынка жилой недвижимости позволяет на ранних этапах выявлять возникновение дисбалансов в его функционировании и, следовательно, более эффективно управлять им. Это особенно важно для ранней идентификации «пузырей цен» на рынке жилой недвижимости. Отнесение этих функций к полномочиям государственного ведомства, например, к исследовательскому департаменту Министерства экономического развития или Банка России, обеспечит возможность быстрого реагирования государства на изменения. Напротив, отсутствие своевременных мер может существенно дестабилизировать функционирование финансового механизма рынка жилой недвижимости.

В диссертации разработаны показатели, отражающие эффективность функционирования финансовых потоков рынка жилой недвижимости, сформирована группа основных показателей, характеризующих в целом финансовый механизм рынка жилья в России (табл. 1).

Таблица № 1 Система показателей финансовых потоков, формируемых на рынке жилой недвижимости

№	Показатели
<i>1. Показатели финансовых потоков, формирующих предложение</i>	
1.1	Доля объема вводимых в действие жилых домов к ВВП, %
1.2	Уровень строительной активности, общая площадь жилья, введенного в эксплуатацию за год, на душу населения
1.3	Уровень обеспеченности жильем, кв. м. жилья на человека
1.4	Объем задолженности организаций, занятых в строительстве /от общего объема задолженности, %
1.5	Степень самофинансирования строительных организаций %
1.6	Доля ветхого/аварийного жилого фонда ко всему жилому фонду, %
1.7	Доля стоимости строительства в средней цене на 1 кв. м. жилья, %
1.8	Рентабельность деятельности строительных компаний, %
1.9	Доля инвестиций в строительство от общей суммы инвестиций

<i>2. Показатели финансовых потоков, формирующих спрос</i>	
2.1	Доля объема ипотечной задолженности в ВВП, %
2.2	Ставки по ипотечным кредитам, % годовых
2.3	Доля объема ипотечных кредитов в общей задолженности по долгосрочным кредитам физическим лицам, %
2.4	Ежегодный приток вновь выданных ипотечных кредитов, %
2.5	Количество ипотечных жилищных кредитов, выданных на количество человек
2.6	Объем реструктуризированных ипотечных кредитов
2.7	Доля просроченной задолженности по ипотечным кредитам в общем объеме задолженности
2.8	Доля средней заработной платы работника к средней стоимости жилья
<i>3. Показатели финансовых потоков, формирующихся на фондовом рынке</i>	
3.1	Объем размещенных акций и облигаций строительных компаний
3.2	Объем обращающихся вторичных ипотечных ценных бумаг
<i>4. Показатели общеэкономической ситуации</i>	
4.1	Доля инвестиций в строительство, %

Показатели разработаны на основе детального анализа финансовых потоков спроса и предложения на рынке жилой недвижимости, а также финансовых потоков, формирующихся во взаимосвязи с финансовым рынком, путем определения степени влияния каждого отдельно взятого фактора на конкретный вид финансового потока. Показатели разбиты на подгруппы в зависимости от их влияния на определенные финансовые потоки. Динамические значения предложенной системы показателей могут использоваться при анализе рынка в целом и служить индикатором его состояния, поскольку отражают эффективность функционирования финансового механизма в целом.

Разработаны экономико-математические модели финансового механизма рынка жилой недвижимости.

Для подтверждения выводов проведенного качественного анализа финансовых потоков, а также в целях достижения возможности их прогнозирования предложены следующие модели:

$$Y = 3,09 \cdot x_2 + 1,48 \cdot x_3 + 14563,73 \quad (7)$$

где  $Y$  - средняя цена на жилье в регионе;  $x_2$  - объем введенных в действие жилых домов, млн. кв. м.;  $x_3$  - среднедушевые денежные доходы, рублей.

Экономический смысл модели (3) состоит в том, что распределение цены внутри страны в зависимости от объема ввода жилья и средних доходов населения, подходит для изучения внутренней локализации, характера рынка. Для мо-

дели, характеризующий рынок в целом, учитывающей основные ценообразующие факторы, необходима модель финансового механизма рынка жилой недвижимости, которая выглядит следующим образом:

$$y = 0,31 \cdot x_1 + 2326,68 \cdot x_2 + 0,50 \cdot x_3 + 31,19 \cdot x_4 + 41,95 \cdot x_5 - 20836,11, \quad (8)$$

где:  $y$  – цена на жилую недвижимость на первичном рынке;

$x_1$  – себестоимость строительства;

$x_2$  – сезонно скорректированные значения объема ввода жилья;

$x_3$  – объем ВВП;

$x_4$  – цена на нефть марки Urals;

$x_5$  – размер реальной располагаемой заработной платы.

Экономический смысл модели вполне адекватно отражает финансовый механизм рынка жилой недвижимости. При повышении ВВП на 1 млрд. руб. цена повышается на 0,5 рублей, при увеличении объемов ввода жилья на 1 млн. кв. м. цена возрастает на 2326,68 тыс. рублей, при росте цены на нефть на 1 доллар США цена на недвижимость возрастает на 31,19 рублей и соответственно наоборот.

Разработан комплекс мер (рис. 5), предназначенных повысить эффективность функционирования финансового механизма рынка жилой недвижимости.

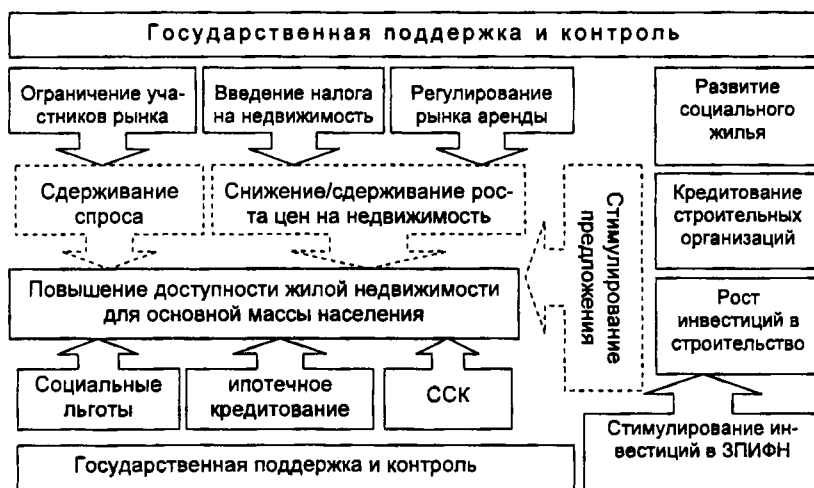


Рис. 5 Меры, стимулирующие развитие финансового механизма рынка жилой недвижимости

Данный комплекс предполагает:

- введение дифференцированного налога на недвижимость;
- стимулирование инвестиций в закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости;
- введение системы строительных сберегательных касс.

Замена налога на имущество физических лиц и земельного налога на налог на недвижимость при условии его дифференцированной налоговой ставки приведет к снижению спекулятивного давления на рынке жилья, что также повысит эффективность управления финансовым механизмом рынка жилой недвижимости.

Для повышения эффективности строительного сегмента рынка жилья предлагается стимулирование инвестиций в закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости (ЗПИФН). Для этого необходимы дополнительные изменения в законодательстве, которые позволили бы активнее привлекать в ЗПИФН институциональных инвесторов — банки, страховые компании и пенсионные фонды. Кроме того, все чаще высказываются мнения о возможности получения ЗПИФН бюджетных денег для инвестирования их в рынок жилой недвижимости.

В диссертации обоснована необходимость внедрения системы строительных сберегательных касс (ССК) в России наряду с действующей системой ипотечного кредитования. Введение ССК в России активизирует движение финансовых потоков между населением и кредитными организациями.

Применение предложенных рекомендаций и моделей на практике позволит повысить эффективность функционирования финансового механизма рынка жилой недвижимости в России, конечной целью которого является создание благоприятных условий для повышения доступности жилья для большей части населения страны.

В заключении диссертации приведены основные выводы и рекомендации.

**Основные положения диссертационного исследования изложены в следующих статьях:**

- 1) Исмаилова Ю.А. Роль центральных банков в управлении «пузырями» на рынке недвижимости // Интеграл № 4 июль-август 2009 г., 0,1 п.л. (Рекомендован ВАК)
- 2) Исмаилова Ю.А. Анализ функционирования схемы ипотечного кредитования в России // Современные аспекты экономики, 2008 г.- № 10, 0,6 п.л.;

3) Исмаилова Ю.А. Анализ взаимосвязи рынка недвижимости и финансовых кризисов // Вестник Национального института бизнеса: Сборник научных трудов Вып. № 7 2008 г., 0,56 п.л.;

4) Исмаилова Ю.А. Функционирование строительного рынка в условиях кризиса // Вестник Национального института бизнеса: Сборник научных трудов Вып. № 10 2009г., 0,8 п.л.;

5) Исмаилова Ю.А. Перспективы и эффективность функционирования агентства по реструктуризации ипотечных жилищных кредитов // Современные аспекты экономики 2009 г.- № 5, 0,6 п.л.;

6) Исмаилова Ю.А. Вопросы актуальности внедрения системы строительных сберегательных касс на российский рынок жилищного кредитования // Экономика и технология: Научные труды.- М.: Изд-во РЭА им. Г.В. Плеханова, 2009 г., 0,5 п.л.;

7) Исмаилова Ю.А. Влияние ипотечного кредитования на цены на рынке жилой недвижимости. 21-ые Международные Плехановские чтения. Тезисы докладов аспирантов, магистрантов и докторантов. – М.: Рос. экон. ун-т им.Г.В. Плеханова, 2008. 0,1 п.л.;

8) Исмаилова Ю.А. Место АИЖК в системе ипотечного кредитования России. 22-ые Международные Плехановские чтения. Тезисы докладов аспирантов, магистрантов и докторантов. – М.: Рос. экон. ун-т им.Г.В. Плеханова, 2009. 0,1 п.л.;

9) Исмаилова Ю.А. Изменение цен на жилую недвижимость в 2009 году. 23-ые Международные Плехановские чтения. Тезисы докладов аспирантов, магистрантов и докторантов. – М.: Рос. экон. ун-т им.Г.В. Плеханова, 2010, 0,1 п.л.;

10) Исмаилова Ю.А. Исследование финансового механизма рынка ипотечного кредитования в России // Материалы V Международной научно-практической конференции "Международная банковская конкуренция: теория и практика", Украина, Сумы, 27-28 мая 2010 года, 0,1 п.л.

**ВЛАСОВА ЮЛИЯ АШУМОВНА**  
**Развитие финансового механизма управления рынком**  
**жилой недвижимости в России**

В диссертации изучены структура, особенности и недостатки управления финансовым механизмом рынка жилой недвижимости в России. Построена теоретическая модель финансового механизма российского рынка жилой недвижимости. Разработан комплекс показателей по оценке эффективности функционирования финансовых потоков рынка жилой недвижимости. Предложена эконометрическая модель финансового механизма рынка жилой недвижимости, позволяющая наиболее полно и эффективно анализировать и прогнозировать индикаторы рынка жилой недвижимости с учетом российской специфики. Обоснованы основные направления совершенствования финансового механизма рынка жилой недвижимости. Сформулирован комплекс мер по повышению эффективности функционирования финансовых потоков на рынке жилой недвижимости в России.

**VLASOVA JULIA ASHUMOVNA**  
**The development of the financial management mechanism of**  
**residential real estate market in Russia**

The dissertation studies the structure, peculiarities and shortcomings of the financial mechanism of the Russian real estate market. The theoretical model of the financial mechanism of the Russian residential real estate market is constructed. A set of indicators for assessing the effectiveness of the financial flows of the real estate market is designed. The econometric model of the financial mechanism of the residential real estate market that allows to analyze and forecast most effectively the Russian real estate market indicators is developed. The basic directions of improving the financial mechanism of the residential real estate market are proposed. A set of measures for increasing the efficiency of the financial flows on the real estate market in Russia is suggested.



Напечатано в типографии  
ФГБОУ ВПО «Российского экономического университета  
имени Г. В. Плеханова».

Тираж 100 экз. Заказ № 260 -з.





